

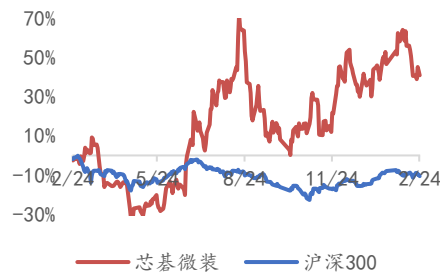
## PCB、泛半导体设备多点开花，全年业绩符合预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-24

收盘价(元)	86.68
近12个月最高/最低(元)	105.97/41.30
总股本(百万股)	121
流通股本(百万股)	68
流通股比例(%)	56.36
总市值(亿元)	105
流通市值(亿元)	51

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

### 相关报告

1. 芯碁微装：PCB 基本盘稳定增长，泛半导体领域横向拓展顺利 2022-10-30
2. 芯碁微装：PCB 大客户战略进展顺利，泛半导体细分赛道多点开花 2022-08-16
3. 芯碁微装：PCB 直写光刻高速增长，泛半导体设备放量可期 2022-07-25

### 主要观点：

#### ● 事件

2月24日盘后公司发布2022年业绩快报公告

①公司2022年实现营业收入6.53亿元，同比增加32.64%；实现归母净利润1.37亿元，同比增加28.72%；扣非后归母净利润为1.17亿元，同比增加34.63%。

②公司2022 Q4实现营业收入2.41亿元，同比增加20.45%；实现归母净利润0.49亿元，同比增加13.77%；扣非后归母净利润为0.46亿元，同比增加29.28%。

#### ● PCB、泛半导体设备多点开花，全年业绩符合预期

2022年公司营收、利润同比高增主要系以下原因：

①公司加大市场开拓力度，不断提升PCB产品市占率，深化拓展LDI设备在新型显示、PCB阻焊、引线框架以及新能源光伏等新应用领域的产业化应用，拓宽下游市场覆盖面，推动主营业务规模的持续增长。

②公司瞄准快速增长的IC载板、类载板市场，加大市场导入力度，推动公司直写光刻设备产品体系的高端化升级，提升直写光刻产品利润水平。

#### ● HJT铜电镀赛道利好不断，公司曝光设备深度收益

①1月30日罗伯特科发布公告：公司与国电投签署《战略合作框架协议》，就铜栅线异质结电池VDI电镀解决方案建立全方位战略合作，携手推进铜栅线异质结电池技术的发展。

②1月30日东威科技发布公告：公司与国电投签署《铜栅线异质结电池垂直连续电镀解决方案战略合作框架协议》，公司于2023年7月向甲方提供一台样机铜电镀设备用于验证测试。公司全面推出第三代设备，达到节拍8000片/小时等参数指标，对提高生产效率、降低成本起到了积极的推动作用。

③隆基方面：2022年是HJT降本增效加速推进的一年，在一个多月时间内，隆基分别以26.74%、26.78%、26.81%的转换效率不断刷新硅太阳能电池效率新纪录，大幅领先隆基11月3日发布的HPBC新品Hi-M06 25.3%转换效率，我们认为HJT技术将来仍是隆基重点发力方向。

我们认为，各种催化事件不断落地，无论是HJT技术还是铜电镀方案，产业趋势不断增强。光伏铜电镀技术方向亦从22年初的混沌状态转向相对确定方向，设备环节投资价值提升。

#### ● PCB周期拐点降至，利润端拐点可期

在LDI渗透率提升及公司设备出海市占率提升的基础上，我们认为公司下游客户即将迎来周期拐点，设备厂商或将受益于需求提升：

PCB行业22Q3处于低位，公司设备出货量略低于预期。PCB Q4去库存后有小幅拉货，行业稼动率有所升，23Q1仍处于中性磨底阶段，需求企稳、大周期向上或将出现在23Q2及以后（PCB下游需求占比近40%的消费电子、手机等或将于23Q2后迎来复苏；PCB和半导体大周期相似，持续三年左右，21Q3为本轮周期高点），公司作为上游设备厂商或滞后享受行业复苏带来的β增长。

● **投资建议**

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.37、2.03、2.84 亿元，对应市盈率为 76、51、37 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新技术验证进展不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	492	653	1001	1360
收入同比 (%)	58.7%	32.6%	53.3%	35.9%
归属母公司净利润	106	137	203	284
净利润同比 (%)	49.4%	29.4%	48.1%	39.7%
毛利率 (%)	42.8%	42.6%	41.7%	42.5%
ROE (%)	11.4%	13.2%	16.3%	18.6%
每股收益 (元)	0.94	1.14	1.68	2.35
P/E	75.56	76.22	51.47	36.84
P/B	9.22	10.03	8.39	6.83
EV/EBITDA	80.92	67.57	46.35	33.17

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	1087	1148	1571	1790	
现金	215	135	6	41	
应收账款	283	298	612	623	
其他应收款	2	13	4	20	
预付账款	19	26	39	53	
存货	234	372	544	678	
其他流动资产	334	305	367	375	
<b>非流动资产</b>	177	232	287	341	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	118	153	186	216	
无形资产	1	2	3	4	
其他非流动资产	58	77	98	121	
<b>资产总计</b>	1264	1380	1858	2131	
<b>流动负债</b>	279	282	558	545	
短期借款	0	-2	-6	-10	
应付账款	90	172	229	302	
其他流动负债	189	112	335	254	
<b>非流动负债</b>	53	53	53	53	
长期借款	5	5	5	5	
其他非流动负债	48	48	48	48	
<b>负债合计</b>	332	335	611	599	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	121	121	121	121	
资本公积	596	596	596	596	
留存收益	215	328	531	816	
归属母公司股东权	931	1044	1248	1532	
<b>负债和股东权益</b>	1264	1380	1858	2131	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	30	-22	-68	94	
净利润	106	137	203	284	
折旧摊销	6	16	21	25	
财务费用	2	0	0	0	
投资损失	-6	-5	-9	-12	
营运资金变动	-88	-162	-274	-191	
其他经营现金流	203	291	467	463	
<b>投资活动现金流</b>	-339	-32	-58	-54	
资本支出	-132	-44	-46	-45	
长期投资	-212	-18	-21	-22	
其他投资现金流	6	31	9	12	
<b>筹资活动现金流</b>	429	-27	-4	-5	
短期借款	-14	-2	-3	-5	
长期借款	5	0	0	0	
普通股增加	30	0	0	0	
资本公积增加	386	0	0	0	
其他筹资现金流	21	-24	0	0	
<b>现金净增加额</b>	121	-80	-130	35	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	492	653	1001	1360	
营业成本	282	375	583	782	
营业税金及附加	2	2	4	5	
销售费用	30	40	61	83	
管理费用	19	32	47	63	
财务费用	-4	-2	-1	0	
资产减值损失	-1	0	0	0	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	6	5	9	12	
<b>营业利润</b>	108	145	215	302	
营业外收入	8	8	10	12	
营业外支出	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	116	153	225	314	
所得税	10	15	22	30	
<b>净利润</b>	106	137	203	284	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	106	137	203	284	
EBITDA	104	153	226	315	
EPS (元)	0.94	1.14	1.68	2.35	

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	58.7%	32.6%	53.3%	35.9%
营业利润	70.1%	34.0%	48.7%	40.5%
归属于母公司净利	49.4%	29.4%	48.1%	39.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	42.8%	42.6%	41.7%	42.5%
净利率 (%)	21.6%	21.0%	20.3%	20.9%
ROE (%)	11.4%	13.2%	16.3%	18.6%
ROIC (%)	9.3%	11.6%	14.6%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	26.3%	24.3%	32.9%	28.1%
净负债比率 (%)	35.7%	32.1%	48.9%	39.1%
流动比率	3.89	4.07	2.82	3.28
速动比率	2.82	2.60	1.73	1.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.49	0.62	0.68
应收账款周转率	2.12	2.25	2.20	2.20
应付账款周转率	3.31	2.85	2.91	2.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.14	1.68	2.35
每股经营现金流	0.25	-0.18	-0.56	0.78
每股净资产	7.71	8.65	10.33	12.68
<b>估值比率</b>				
P/E	75.56	76.22	51.47	36.84
P/B	9.22	10.03	8.39	6.83
EV/EBITDA	80.92	67.57	46.35	33.17

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。